NL financial investments

Lange Houtstraat 26
2511 CW Den Haag
Postbus 45650
2504 BB Den Haag

T 070 20 50 600

www.nlfi.nl

De Minister van Financiën
Postbus 20201
2500 EE Den Haag

Den Haag, 6 juli 2015

NLFI 2015/207

Betreft: Advies inzake aanpassing voorwaardelijke verkoopovereenkomst inzake de verkoop van REAAL N.V. aan Anbang Insurance Group Co. Limited.

Geachte heer Dijsselbloem,

In uw brief aan de Tweede Kamer van 16 februari 2015 ('Voorwaardelijke verkoop REAAL') kondigde u de voorwaardelijke verkoop aan van REAAL N.V. (REAAL) aan Anbang Group Holdings Co. Limited (Anbang).[1] Deze brief was gebaseerd op de tussen SNS REAAL N.V. (SNS REAAL), Anbang en Anbang Life Insurance Co. Limited overeengekomen en op 14 februari 2015 getekende verkoopovereenkomst (de Oorspronkelijke Verkoopovereenkomst). In uw brief heeft u het voorwaardelijke karakter van de tussen SNS REAAL en Anbang overeengekomen Oorspronkelijke Verkoopovereenkomst benadrukt. Zo is onder meer de voorafgaande goedkeuring van relevante toezichthouders benodigd voor de uiteindelijke totstandkoming (closing) van de transactie.

Sinds het moment van ondertekening van de Oorspronkelijke Verkoopovereenkomst hebben zich feiten en omstandigheden voorgedaan die een materiële invloed hebben op de totstandkoming van de transactie. Deze ontwikkelingen worden hieronder toegelicht. Dit heeft na onderhandelingen geleid tot een gewijzigde verkoopovereenkomst op 30 juni 2015 (de Gewijzigde Verkoopovereenkomst). Met deze brief adviseert NLFI u over deze Gewijzigde Verkoopovereenkomst.

NLFI voert het beheer over de belangen van de Staat in een aantal financiële instellingen, waaronder SNS REAAL. Het is de wettelijke taak van NLFI het aandeelhouderschap in deze financiële instellingen op een zakelijke en niet-politieke wijze in te vullen. NLFI heeft ook de taak om de minister van Financiën te adviseren over de verkoop van de aandelen in deze instellingen.

Bij het opstellen van dit advies heeft NLFI de statutaire doelomschrijving van NLFI als leidraad genomen. NLFI richt zich bij de uitoefening van zijn wettelijke taak en de rechten die zijn verbonden aan de door NLFI gehouden aandelen, primair naar het financieel-economische belang van de Staat, daarbij rekening houdend met de belangen van de vennootschap, de met haar verbonden ondernemingen en de daarbij betrokken werknemers.

[1] Tweede Kamer, vergaderjaar 2014-2015, 33 532, nr. 39

De verkoop van REAAL is het gevolg van het besluit van de Europese Commissie van 19 december 2013 om de reddingssteun aan SNS REAAL goed te keuren. Belangrijke voorwaarde voor deze goedkeuring is de verkoop van alle verzekeringsactiviteiten van SNS REAAL binnen de termijnen van het door de Europese Commissie goedgekeurde herstructureringsplan. De verzekeringsactiviteiten van SNS REAAL zijn ondergebracht in REAAL en haar dochterondernemingen. De vermogensbeheeractiviteiten (gegroepeerd in Actiam N.V.) behoren eveneens tot REAAL. Met de verkoop van REAAL aan Anbang wordt aan de eis van de Europese Commissie inzake de verkoop van alle verzekeringsactiviteiten van SNS REAAL voldaan.

Oorspronkelijke Verkoopovereenkomst

De Oorspronkelijke Verkoopovereenkomst bestond uit een aantal onderdelen, waarvan de volgende de belangrijkste zijn:

- De verkoopprijs van de aandelen was vastgesteld op EUR 150 miljoen.
- Overeengekomen was dat een herkapitalisatie bij closing zou worden gedaan. Het benodigde bedrag aan herkapitalisatie werd ten tijde van het tekenen van de Oorspronkelijke Verkoopovereenkomst geschat op een niveau van EUR 770 miljoen tot EUR 1 miljard.
- Overdracht aan (groepsmaatschappijen van) Anbang van drie interne leningen met een nominaal bedrag van in totaal EUR 552 miljoen. Het betreft 1) een hybride lening van SNS REAAL aan REAAL van EUR 207 miljoen, 2) een hybride lening van SNS REAAL aan SRLEV van EUR 95 miljoen en 3) een senior lening van SNS Bank aan REAAL van EUR 250 miljoen. Deze leningen zouden 90 dagen na closing worden overgedragen en betaald.
- Een prijsaanpassingsmechanisme om de ontwikkelingen in het eigen vermogen op basis van IFRS van de REAAL-groep tussen 1 januari 2015 en 30 juni 2015 in aanmerking te nemen.
- Het recht voor Anbang om af te zien van de koop indien het IFRS-vermogen tussen eind 2014 en het einde van het tweede kwartaal 2015 met meer dan circa EUR 500 miljoen zou zijn afgenomen.

Om volatiliteit in de waarde van REAAL gedurende de periode tussen eind 2014 en de daadwerkelijke totstandkoming van de transactie evenredig in de koopprijs te verdisconteren was een prijsaanpassingsmechanisme vastgelegd in de Oorspronkelijke Verkoopovereenkomst. Dit had de vorm van een symmetrisch mechanisme waarbij een stijging van het IFRS-vermogen tussen het afgesproken referentieniveau van EUR 2.015 miljoen en het niveau op 30 juni 2015 deze euro voor euro bij de koopprijs wordt opgeteld. Bij een daling van het IFRS-vermogen werd het verschil euro voor euro afgetrokken van de koopprijs. Daarbij was afgesproken dat de eerste EUR 50 miljoen verschil in IFRS-vermogen, zowel in positieve als negatieve zin, de koopprijs nauwelijks zou beïnvloeden. De ondergrens van het prijsaanpassingsmechanisme werd bepaald door de hoofdsom plus verschuldigde rente van de twee interne hybride leningen van SNS REAAL. Bij een sterke daling van het IFRS-vermogen zouden deze worden overgedragen tegen een lager bedrag. Aangezien deze twee leningen een gezamenlijke hoofdsom hebben van EUR 302 miljoen, zou deze verlaging niet meer dan EUR 302 miljoen plus de verschuldigde rente hierover kunnen zijn. De maximale neerwaartse aanpassing van de verkoopprijs bedroeg derhalve het totaal van EUR 150 miljoen (voor de aandelen) en EUR 302 miljoen plus de verschuldigde rente hierover (voor de twee interne hybride leningen), in totaal dus EUR 452 miljoen in totaal, exclusief verschuldigde rente.

Ontwikkelingen sinds de ondertekening van de Oorspronkelijke Verkoopovereenkomst
In de periode tussen de ondertekening van de Oorspronkelijke Verkoopovereenkomst en heden heeft zich een aantal feiten en omstandigheden voorgedaan die een materiële invloed hebben op de totstandkoming van de transactie:

- De activa en passiva van REAAL worden met verschillende rentecurves verdisconteerd waardoor grote bewegingen in swap spreads (het verschil tussen de ECB-AAA rentecurve en de swap curve) tot een uiteenlopende omvang van mutaties in activa en passiva leiden. Als gevolg van het uitzonderlijke beleid van de ECB liepen de resultaten van deze waarderingsmethodes onverwacht sterk uit elkaar, hetgeen leidde tot een grote volatiliteit in het IFRS-vermogen van REAAL. Het eigen vermogen nam in de eerste maanden enkele honderden miljoenen euros toe, maar was eind mei 2015 weer op het niveau van ultimo 2014 (circa EUR 2 miljard) aanbeland.
- De operationele winstgevendheid van REAAL was gedurende het eerste kwartaal van 2015 nihil.
- De Solvency II ratio is sinds het bindende bod gedaald, waardoor de noodzakelijke kapitaalinjectie is gestegen. In de loop van mei bleek dat REAAL een kapitaalinjectie van EUR 1,35 miljard nodig had om tot een voldoende niveau van kapitalisatie te komen.
- De grote volatiliteit in het IFRS eigen vermogen enerzijds en de Solvency II ratio anderzijds leidden tot niet beoogde effecten, zulks als gevolg van het daarop niet toegesneden prijsaanpassingsmechanisme in de voorwaardelijke verkoopovereenkomst.

Gewijzigde Verkoopovereenkomst
Bovenstaande feiten en omstandigheden waren aanleiding voor Anbang om de Oorspronkelijke Verkoopovereenkomst aan te willen passen. Als gevolg van de toegenomen hoogte van de vereiste kapitaalinjectie zijn er onderhandelingen gevoerd tussen SNS REAAL en Anbang die hebben geresulteerd in wijzigingen in de prijs en enkele andere condities, zoals vastgelegd in de Gewijzigde Verkoopovereenkomst. De Raad van Bestuur van SNS REAAL heeft ingestemd met de Gewijzigde Verkoopovereenkomst. Het besluit van het bestuur van SNS REAAL is goedgekeurd door haar Raad van Commissarissen, na een positief advies van de ondernemingsraden van SNS REAAL.

De belangrijkste wijzigingen ten opzichte van de Oorspronkelijke Verkoopovereenkomst zijn:

- De koopprijs is vastgesteld op EUR 85 miljoen voor de aandelen in REAAL en bepaalde belastingvorderingen van SNS REAAL op REAAL groepsmaatschappijen in verband met de fiscale eenheid. De koopprijs dient binnen 30 dagen na closing door Anbang betaald te worden. Op dat moment zal SNS REAAL de belastingvorderingen over 2013 en 2014 aan Anbang overdragen. Deze vorderingen bedragen naar beste conservatieve schatting van SNS REAAL circa EUR 85 miljoen. Indien de uiteindelijke belastingvorderingen lager zijn, dan zal het verschil door SNS REAAL aan Anbang betaald dienen te worden. Netto, na verrekening van de belastingvorderingen, is de verkoopprijs daarmee ongeveer EUR 1. De belastingvordering over de eerste helft van dit jaar wordt door REAAL betaald aan SNS REAAL, met een maximum van EUR 30 miljoen.
- Het prijsaanpassingsmechanisme zal niet meer van toepassing zijn. Dit betekent onder meer dat de twee interne hybride leningen van SNS REAAL aan (dochtermaatschappijen van) REAAL niet voor een lager bedrag overgedragen kunnen worden.
- Het weglooprecht van Anbang bij een substantiële daling van het IFRS-vermogen van REAAL is vervallen.
- Om de kapitaalspositie van REAAL te versterken is met DNB overeengekomen dat Anbang EUR 1,35 miljard injecteert. De kapitaalinjectie dient binnen uiterlijk 90 dagen na closing te zijn gedaan.

- In plaats van het aan Anbang overdragen van de drie interne leningen is afgesproken dat Anbang er zorg voor zal dragen dat de leningen met een nominaal bedrag van in totaal EUR 552 miljoen binnen uiterlijk 180 dagen na closing worden afgelost door de relevante groepsmaatschappijen. De interne lening van SNS Bank N.V. heeft een looptijd tot 31 december 2015. Aflossing van deze lening vindt plaats binnen uiterlijk 180 dagen na closing, of op 31 december 2015, afhankelijk welke datum eerder valt. De hybride leningen zijn eeuwigdurend en zijn niet gezekerd. Indien REAAL en/of SRLEV haar verplichtingen niet nakomt dient SNS REAAL zich primair tot Anbang te wenden voor aflossing van de leningen. Indien REAAL haar verplichtingen onder de senior banklening niet nakomt dan kan SNS Bank nakoming vorderen. Hiernaast kan SNS REAAL zich tot Anbang wenden tot nakoming van haar verplichtingen. Ter zekerheidstelling van de lening van SNS Bank aan REAAL heeft REAAL een pandrecht aan SNS Bank verleend op de aandelen in SRLEV N.V., Reaal Schadeverzekeringen N.V. en Proteq Levensverzekeringen N.V.
- De totale aansprakelijkheid van SNS REAAL jegens Anbang die voortvloeit uit de Gewijzigde Verkoopovereenkomst is, net als in de Oorspronkelijke Verkoopovereenkomst, in geen geval hoger dan EUR 150 miljoen. Eventuele betalingsverplichtingen van SNS REAAL aan Anbang voor door Anbang geleden verliezen onder de Gewijzigde Verkoopovereenkomst zijn opgeschort totdat de hybride leningen zijn afgelost.
- SNS REAAL heeft de verplichting op zich genomen om een IAS 19 pensioenvoorziening volledig gefinancierd over te dragen aan REAAL. Het was oorspronkelijk de intentie om deze in het geheel over te dragen. De pensioenvordering is echter per 30 juni 2015 op boekwaarde overgedragen. Het eventuele verschil tussen de volledig gefinancierde vordering en de boekwaarde zal op zo kort mogelijke termijn eveneens door SNS REAAL worden overgedragen.

In de Oorspronkelijke Verkoopovereenkomst waren geen garanties of vrijwaringen door SNS REAAL afgegeven ten aanzien van het dossier beleggingsverzekeringen. Dit geldt ook voor de Gewijzigde Verkoopovereenkomst.

Op basis van de Gewijzigde Verkoopovereenkomst heeft DNB als prudentieel toezichthouder op de Nederlandse verzekeringssector op 3 juli jl. de voor de verkoop van REAAL benodigde verklaring van geen bezwaar (vvgb) aan Anbang afgegeven.

Advies

Door bovengenoemde wijzigingen van feiten en omstandigheden lag een aanpassing van de Oorspronkelijke Verkoopovereenkomst in de rede. In het bijzonder is de koopprijs verlaagd en is de door Anbang te maken kapitaalinjectie verhoogd naar EUR 1,35 miljard (exclusief de herfinanciering van de interne leningen). Dit is EUR 350 miljoen tot EUR 580 miljoen meer dan de ingeschatte kapitaalinjectie ten tijde van het tekenen van de Oorspronkelijke Verkoopovereenkomst. De verplichting tot verkoop van REAAL ingevolge het hiervoor genoemde besluit van de Europese Commissie is onverkort van kracht. Er hebben zich geen andere kopers dan Anbang aangediend.

NLFI heeft zich, op basis van de uitgangspunten die ten grondslag lagen aan de Oorspronkelijke Verkoopovereenkomst en de bovengenoemde ontwikkelingen, door haar adviseurs laten adviseren over de heronderhandelde prijs en condities. Alles overwegende is NLFI van oordeel dat de Gewijzigde Verkoopovereenkomst met Anbang tot meer (transactie)zekerheid leidt en rekening houdt met (i) de gerechtvaardigde belangen van SNS REAAL en REAAL en de met haar verbonden ondernemingen en de continuïteit daarvan als ook de belangen van de betrokken werknemers en (ii) de financieel-economische belangen van de Staat.

Er zijn momenteel nog twee belangrijke opschortende voorwaarden in de Gewijzigde Verkoopovereenkomst die vervuld dienen te worden voordat de verkoop van REAAL kan worden afgerond. In de eerste plaats dient Anbang toestemming van de Chinese toezichthouder op de verzekeringssector ('CIRC') te verkrijgen. Naar verwachting zal deze toestemming in de loop van deze zomer volgen. Een tweede opschortende voorwaarde in de Gewijzigde Verkoopovereenkomst betreft uw voorafgaande goedkeuring voor de totstandkoming van de transactie. NLFI adviseert positief ten aanzien van de inhoud van de Gewijzigde Verkoopovereenkomst en verzoekt uw goedkeuring voor het afronden van de transactie op basis van deze Gewijzigde Verkoopovereenkomst, nadat de CIRC haar goedkeuring aan Anbang heeft verleend voor het effectueren van de transactie. Na ontvangst van uw goedkeuring kan NLFI als enig aandeelhouder van SNS REAAL toestemming geven voor het afronden van de transactie.

Hoogachtend,

NLFI